

投资评级 看好

上次评级 看好

张润毅 军工行业首席分析师

执业编号：S1500520050003

联系电话：15121025863

邮箱：zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业研究助理

联系电话：18701785446

邮箱：renxuhuan@cindasc.com

相关研究：

《大飞机：展大国翱翔翼，圆百年飞天梦》2022.09

《C919 珠海航展斩获大订单，大飞机商业化提速》2022.11

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

C919 取证超预期，大飞机万亿产业链即将启航

2022年11月30日

事件：据“大飞机”微信公众号消息：2022年11月29日，中国民航局向中国商飞公司颁发C919大型客机生产许可证（PC）。

点评：

C919 向产业化发展迈出坚实一步，大飞机正式进入批产阶段：1) 取得生产许可证（PC）是 C919 从设计研制阶段转向批量生产阶段的重要里程碑：

取得 PC 证意味着 C919 已经可以依据经批准的质量控制系统，进行持续生产。2) 取得 PC 证体现中国商飞公司已具备 C919 批产能力：其生产组织及控制、质量管理和综合管理水平均已达到批产要求，每个细节都有章可循、有据可查，严格按照程序组织各个生产环节，确保安全受控；相关环节包括原材料控制、供应商管理、生产环节的划分及控制、生产质量管控、飞机出厂测试、售后维修维护等。3) 我们认为：取得 PC 证或将进一步提升国内供应商参与热情与参与度，大飞机产业链即将启航。

C919 取证周期明显快于 ARJ21，未来商业化、产业化有望全面提速：1) C919 于 2022 年 9 月 29 日取得型号合格证（TC），时隔 2 个月就取得了 PC；而 ARJ21 取得 TC/PC 的时间分别为 2014 年 12 月 30 日/2017 年 7 月 9 日。2) C919 或将充分借鉴 ARJ21 成功经验，ARJ21 “探路成效”得以显现：截至 2022 年 11 月 7 日，ARJ21 累计交付 81 架，开通 288 条航线，连接 114 个城市，累计载客 560 万人次，并具备年产 50 架的能力，为国产大飞机的自主研制、商业运营、产业发展奠定了较完善的技术创新体系、产业体系和项目管理体系，积累了丰富的民机发展经验。3) 我们认为：未来 C919 将站在 ARJ21 的“肩膀”上，商业化、产业化进程有望全面提速。

大飞机市场需求旺盛，C919 取得 PC 证利好大飞机产业链：1) 2022-2041 年中国民机市场空间达 1.3 万亿美元：据中国商飞于 2022 年 11 月 8 日发布的《中国商飞公司市场预测年报（2022-2041）》预计，未来 20 年我国支线/单通道/双通道客机交付数量分别为 958/6288/2038/架，以单价 0.38/0.99/3.17 亿美元计算，未来 20 年我国三种机型的市场空间分别为 364/6225/6460 亿美元。2) 大飞机在手订单饱满：截至 2022 年 11 月 8 日，C919/ARJ21 在手订单分别为 1015 架/770 架。3) C919 产能计划或将迎合市场需求：中国商飞营销中心副总经理杨洋 2022 年 11 月 8 日在珠海航展上表示，C919 产能跟市场需求、航司需求密切相关，公司将与航司充分交流后相应制定产能计划。

发展大飞机对国民经济增长具有带动效应，大飞机产业链蓄势待发：1) 大飞机投入产出比高达 1:80：一架大飞机通常有 300-500 万个零件，发展大飞机能带动新材料、先进制造、电子信息等领域的发展。2) 实现产业化是大飞机发展的终极目标：是大飞机“基业长青”的必经之路，也是产业链安全的有力保证。3) 大飞机产业化正在提速：关键零部件国产化替代取得多项成果，国内厂商参与度和专业化整合程度不断提高。

受益标的：1) 机体结构产业链：大部段（中航西飞/洪都航空/中直股份）、零部件加工（中航重机/爱乐达）、钛合金（西部超导/宝钛股份）、碳纤维（中航高科/光威复材/楚江新材）。2) 机载系统产业链：系统供应商（中航机电/中航电子）、元器件（中航光电/航天电器）、刹车盘/系统（北摩高科/博云新材）。3) 航空发动机产业链：主机厂（航发动力）、核心配套（航发控制、航发科技）、高温合金（抚顺特钢、钢研高纳）等。

催化剂：C919 取得生产许可证。

风险提示：1) 国际贸易形势动荡或疫情反复；2) C919 生产交付不及预期。

图表 1: C919 飞机



资料来源: “大飞机”微信公众号, 信达证券研发中心

图表 2: C919 飞机生产许可证颁证仪式



资料来源: “大飞机”微信公众号, 信达证券研发中心

图表 3: 大飞机产业链龙头企业全景图

大飞机产业链龙头企业全景图



资料来源: 航空产业网, 信达证券研发中心

研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 9 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500121120018)，信达证券军工&中小盘研究助理，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC 注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5 年产业工作经验。2021 年 11 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|-----|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙僮 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jiali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。